Deutscher Bundestag
6. Wahlperiode

Drucksache VI/3639

Sachgebiet 7

Bundesrepublik Deutschland
Der Bundeskanzler
I/4 (IV/2) — 600 06 — Gu 6/72

Bonn, den 5. Juli 1972

An den Herrn
Präsidenten des Deutschen Bundestages

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hat der Bundesregierung gemäß § 6 Abs. 2 des Gesetzes über die Bildung eines Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in der Fassung vom 8. Juni 1967 am 3. Juli 1972 ein

Sondergutachten
zur währungspolitischen Lage im Juli 1972

zugeleitet.

Ich übersende hiermit dieses Sondergutachten.

Brandt

Druck: Bonner Universitäts-Buchdruckerei, 53 Bonn 1
Alleinvertrieb: Verlag Dr. Hans Heger, 53 Bonn-Bad Godesberg 1,
Postfach 821, Goethestraße 54, Tel. (0 22 29) 6 35 51

**Sachverständigenrat
zur Begutachtung der
gesamtwirtschaftlichen Entwicklung**

Zur währungspolitischen Lage im Juli 1972

Sondergutachten vom 3. Juli 1972

1. Nur ein halbes Jahr nach den Washingtoner Beschlüssen herrscht erneut Währungsunruhe. Der Pfundkurs wurde nach massiven Stützungskäufen freigegeben, die Lira geriet in Abwertungsverdacht. Die Vereinbarung, die Währungen der Europäischen Gemeinschaften enger aneinanderzubinden und so die Währungsunion voranzutreiben, wurde zum ersten Mal auf die Probe gestellt. Der Ministerrat hat eine ad hoc-Regelung beschlossen, die den vereinbarten Disziplinierungszwang innerhalb der Europäischen Gemeinschaften lockert. Die Bundesregierung hat Beschlüsse gefaßt, denen ernste ordnungspolitische Bedenken entgegenstanden.

Das Gewicht dieser Entscheidungen sowie die Gefahr, daß bei neuen Anlässen gleicher Art nunmehr weiter in dieser Richtung gehandelt wird, veranlassen den Sachverständigenrat, gemäß seinem gesetzlichen Auftrag der Bundesregierung ein Sondergutachten (§ 6, Absatz 2, Satz 1 des Sachverständigenratsgesetzes) vorzulegen.

2. Nachdem die wichtigsten Industrieländer am 18. Dezember 1971 in Washington ein neues Wechselkursgefüge festgelegt und die Bandbreiten für freie Kursschwankungen erweitert hatten, schienen die drängendsten Währungsprobleme zunächst einmal bereinigt zu sein, wenngleich eine grundlegende Reform der Weltwährungsordnung noch ausstand. Der schon kurz nach der Jahreswende erneut einsetzende Kursverfall des Dollars ließ jedoch erkennen, daß durch das Realignment das Mißtrauen in die Leitwährung lediglich gemildert, keineswegs aber beseitigt worden war. Dazu dürfte beigetragen haben, daß die amerikanischen Währungsbehörden die Goldkonvertibilität des Dollars nicht wiederhergestellt hatten und auch nach wie vor nichts unternahmen, der Dollarschwäche entgegenzuwirken. Immerhin ging die Zuversicht in die neuen Kursrelationen so weit, daß die Mitgliedsländer der Europäischen Gemeinschaften ihre Bemühungen um die Währungsunion wieder verstärkten. Am 21. März 1972 beschloß der Ministerrat, die Bandbreite für die Wechselkurse der Gemeinschaftswährungen von 4,5 vH auf 2,25 vH zu verengen. Um die damit einhergehenden stabilitätspolitischen Risiken für einzelne Länder möglichst klein zu halten, wurden Interventionsregeln vereinbart: Zentralbanken sollen zur Einhaltung der engen Bandbreite nur in Gemeinschaftswährung intervenieren (es sei denn, der Kurs einer Währung erreicht den oberen oder unteren Interventionspunkt gegenüber dem Dollar). Länder, die dabei Gemeinschaftswährung aus dem Markt nehmen müssen, haben Anspruch darauf, einen Ausgleich gemäß der Struktur der Währungsreserven des Schuldnerlandes zu erhalten. Dieser Regelung, die am 24. April 1972 in Kraft trat, schlossen sich die vier beitrittswilligen Länder an. Wesentliche Elemente eines institutionellen Rahmens für einen Währungsblock waren geschaffen.

Einer ersten Belastungsprobe wurden diese Regeln ausgesetzt, als das englische Pfund zunehmend unter Abwertungsverdacht geriet. Die Mitgliedsländer intervenierten vereinbarungsgemäß; nachdem jedoch die Spekulation gegen das Pfund auf diese Weise nicht zu entmutigen war, gab die britische Regierung den Pfund-Kurs frei. Die Partner akzeptierten diesen Schritt, zumal bei einem Anhalten der Pfundschwäche das Dollarangebot rasch steigen mußte, so daß sich die Krise ausgeweitet hätte. Unmittelbar nach der Freigabe des Pfund-Kurses entstanden jedoch plötzlich auch Gerüchte über eine Abwertung der italienischen Lira.

3. Die Bundesrepublik, aber auch andere Länder der Gemeinschaft mußten nunmehr starke Liquiditätszuflüsse befürchten. Dies wog für die Bundesrepublik um so schwerer, als die stabilisierungspolitischen Chancen ohnehin nicht günstig stehen.

Die Abschwungsphase des fünften Nachkriegszyklus ist früher als erwartet zu Ende gegangen, und ein neuer Aufschwung beginnt sich abzuzeichnen, noch bevor sich das Tempo des Geldwertschwunds nennenswert verlangsamt hat. Auf der Verbraucherstufe überschreitet die jährliche Teuerungsrate die 5 vH-Marke immer noch. Auf der Erzeugerstufe auf der die hohen Preissteigerungsraten bis Anfang des Jahres deutlich abgenommen hatten, sind seither keine Fortschritte mehr zu stabileren Preisen erzielt worden.

Soll der Weg zu mehr Stabilität nicht völlig blokkiert werden und die Inflationsgewöhnung nicht

endgültig das Vertrauen in den Geldwert verdrängen, kommt alles darauf an, den neuen Aufschwung nicht zu steil werden zu lassen. Denn die ungenutzten Kapazitäten und die Arbeitskraftreserven sind geringer als zu Beginn früherer Aufschwungsphasen, und eine Nachfrageexpansion, die merklich über das Wachstum des Produktionspotentials hinausgeht, muß binnen kurzem in neue Überhitzung münden.

Die Finanzpolitik allein kann die stabilisierungspolitische Aufgabe nicht lösen. Auf der Ausgabenseite ist ihr Spielraum begrenzt, es sei denn, wichtige Gemeinschaftsaufgaben werden aufs neue vertagt; einnahmepolitisch sind ihr zumindest kurzfristig die Hände gebunden, nachdem der Konjunkturzuschlag zur Unzeit zurückzuzahlen ist. Viel hängt deshalb davon ab, daß es der Geld- und Kreditpolitik gelingt, die monetäre Expansion in Grenzen zu halten.

Zu den Beschlüssen von Luxemburg und Bonn

4. Die plötzliche neue Spekulationskrise an den Devisenmärkten, die von aktuellen Anlässen her nur unzureichend erklärt werden kann, machte einmal mehr deutlich, wie dringlich Maßnahmen sind, die an den dauerhaften Ursachen solcher Vorgänge ansetzen. In der Situation, die Ende Juni 1972 eingetreten und zunächst allein durch einen Schwund an Vertrauen in zwei europäische Währungen gekennzeichnet war, wäre es für die internationalen und nationalen Instanzen darauf angekommen, Entscheidungen zu treffen,

— die für die Europäischen Gemeinschaften glaubwürdig dokumentierten, daß die strengen Funktionsbedingungen einer auf stabilitätspolitische Disziplin verpflichteten europäischen Währungsunion geachtet werden,

— die der Labilität des Vertrauens in die gegenwärtigen Kurse für den US-Dollar Rechnung trugen und

— die der anstehenden Reform des Weltwährungssystems vorarbeiteten, zumindest aber den Abstand von einer angestrebten neuen Ordnung nicht vergrößerten.

Die Entscheidungen, die getroffen wurden, liefen eher in die Gegenrichtung; sie zielten auch weniger auf die Ursachen der Störungen als auf deren Erscheinungen.

5. Die Finanz- und Wirtschaftsminister der erweiterten Europäischen Gemeinschaften beschlossen am 26. Juni 1972 in Luxemburg, an der seit 24. April 1972 praktizierten Verringerung der Bandbreiten zwischen den Gemeinschaftswährungen festzuhalten. Gleichzeitig wurde jedoch die Bank von Italien auf befristete Zeit von der vereinbarten Regel ausgenommen, zur Sicherung des engen Bandes von 2,25 vH nur in Gemeinschaftswährungen zu intervenieren.

6. Im Anschluß an die Luxemburger Beschlüsse entschieden sich Bundesregierung und Bundesbank am 29. Juni 1972, die Kapitalverkehrskontrollen zu verschärfen und damit zugleich die Umgehungsmöglichkeiten des Bardepots zu verringern. Von der Bundesregierung wurde beschlossen *):

— Bei der Bardepot-Regelung wird der Betrag, der bei der Aufnahme von Auslandskrediten durch Inländer bardepotfrei bleibt (Freibetrag), von 2 Millionen DM auf 0,5 Millionen DM herabgesetzt.

— Der Absatz von Inhaber- und Orderschuldverschreibungen an Gebietsfremde wird genehmigungspflichtig, und zwar solange, bis durch eine Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes Geschäfte mit diesen Papieren bardepotpflichtig gemacht worden sind.

— Die entgeltliche Abtretung von Forderungen an Gebietsfremde (auch ein Mittel, sich im Ausland Finanzmittel zu beschaffen) wird meldepflichtig.

Außerdem richtete die Bundesregierung unter Berufung auf die Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften vom 21. März 1972 an die Bundesbank die Bitte, das Instrumentarium zur Beeinflussung der Nettoauslandsposition der Kreditinstitute voll einzusetzen.

7. In Abstimmung mit der Bundesregierung setzte die Bundesbank den Bardepotsatz mit Wirkung vom 1. Juli von 40 vH auf 50 vH herauf. Zum Ausgleich der Liquiditätszuflüsse aus dem Ausland im Gefolge der Währungsspekulation beschloß sie ein Bündel kreditpolitischer Maßnahmen:

— Die Mindestreservesätze auf Inlandsverbindlichkeiten werden mit Wirkung vom 1. Juli um 20 vH erhöht.

— Die Mindestreservesätze auf den Bestand an Auslandsverbindlichkeiten werden mit Wirkung vom 1. Juli für Sichteinlagen auf 40 vH, für Termineinlagen auf 35 vH und für Spareinlagen auf 30 vH angehoben.

— Der zusätzliche Reservesatz auf den Zuwachs an Auslandsverbindlichkeiten wird mit Wirkung vom 1. Juli auf 60 vH erhöht; Bestandsreserve und Zuwachsreserve zusammen genommen ergeben nunmehr eine 100-prozentige Mindestreservepflicht auf den Zuwachs an Auslandsverbindlichkeiten.

— Die Rediskontkontingente werden mit Wirkung vom 1. August um 10 vH gekürzt.

Durch diese Maßnahmen wurden die freien Liquiditätsreserven der Kreditinstitute um etwa 8 Mrd. DM verringert.

---

*) 22. Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung unter Bezug auf § 6 a und § 23 Außenwirtschaftsgesetz (AWG).

8. Indem der Ministerrat die Bank von Italien ermächtigte, die innergemeinschaftliche Bandbreite von 2,25 vH durch den Ankauf von Lira gegen Dollar zu verteidigen, desavouierte er seine eigenen währungspolitischen Beschlüsse vom 21. März 1972. Die Verminderung des maximal zulässigen Abstands zwischen den Währungen von zwei Mitgliedsstaaten sollte den Spielraum für eine autonome Konjunkturpolitik jedes der Gemeinschaftsländer einschränken und so auf ein konjunkturpolitisches Parallelverhalten der Gemeinschaft hinwirken. Da das schmale Band — für sich genommen — nicht ausreicht, um die Harmonisierung der Konjunkturpolitik zu gewährleisten, beschloß der Ministerrat u. a. die Bildung eines Ausschusses zur Koordinierung der kurzfristigen Wirtschafts- und Finanzpolitik. Dem Zwang zur stabilitätspolitischen Disziplin sollte durch die in der gleichen Entschließung festgelegte Regel Genüge getan werden, daß die zur Stützung in Gemeinschaftswährungen am Interventionspunkt benötigten Beträge aus den Währungsbeständen des Schuldnerlandes gemäß deren Zusammensetzung aus den verschiedenen Reservemedien binnen eines Monats zu begleichen sind.

Obwohl diese Bestimmungen gewisse Verhaltenszwänge schaffen, so reichen sie doch nicht aus, um willkürliche Interventionen durch Gemeinschaftsstaaten auszuschließen. Daher wurde zusätzlich vereinbart, daß Interventionen erst bei Erreichen der Bandgrenzen zulässig sind, es sei denn, die Zentralbanken würden gemeinsam anders beschließen.

9. Dies muß im Bild sein, wenn man die Tragweite des Luxemburger Beschlusses, der heute schon als ein Präzedenzfall für die zukünftige Reaktion auf das Verlangen von Mitgliedern der Europäischen Gemeinschaften in vergleichbarer Lage angesehen wird, erfassen will. Italien darf nun bis zum 30. September innerhalb des Bandes nach eigenem Ermessen in Dollar intervenieren. Modalitäten, Grenzen und Bedingungen sollen allerdings für die Zeit nach dem 15. Juli noch durch den Ausschuß der Zentralbankpräsidenten festgelegt werden. Ein überzeugender Grund für diese Konzession ist angesichts des Umfangs und der Zusammensetzung der italienischen Währungsreserven (mehr als die Hälfte umfaßt Gold und goldwerte Reserven) nicht erkennbar. Abgesehen davon, daß dieses Zugeständnis die disziplinierenden Wirkungen der Interventionsregeln im Grundsatz mindert, fiel die Ermächtigung in eine Phase der latenten Antidollarspekulation.

Italiens Verlangen wurde so auch prompt als ein Mißtrauensvotum gegen den Dollar interpretiert; es wird damit gerechnet, daß größere Dollarabgaben der italienischen Notenbank den Kurs des Dollars nach unten drücken. Sobald dadurch der Dollarkurs in anderen Gemeinschaftsländern an den unteren Interventionspunkt gerät, ergibt sich für die betreffenden Länder ein unerwünschter Dollarzustrom, der die Liquidität ausweitet.

10. Die Luxemburger Beschlüsse und der mit ihnen gegebene vorläufige Verzicht auf die konsequente Anwendung disziplingebietender Regeln auf dem Wege zu einer europäischen Währungsunion haben in der Bundesrepublik einen Konflikt verschärft, der seit langem die stabilitätspolitische Diskussion stark bestimmt. Von den Extremen her läßt sich dieser Konflikt so kennzeichnen: Auf der einen Seite wird — bei Wahrung des Bekenntnisses zu einer auf die europäische Währungsunion gerichteten Politik — die Forderung erhoben, daß um der nationalen stabilitätspolitischen Ziele willen durch Beschränkung des internationalen Kapitalverkehrs der Spielraum für eine nationale monetäre Politik erweitert werden müsse, die den jeweiligen binnenwirtschaftlichen Erfordernissen folgt. Die integrationspolitischen Schwierigkeiten, die daraus erwachsen, werden nolens volens in Kauf genommen. Auf der anderen Seite steht die Forderung, daß man hinsichtlich des innergemeinschaftlichen Zwangs zu stabilitätspolitischer Disziplin unerbittlicher sein müsse, so daß mit Rücksicht auf die geplante Währungsunion die außenwirtschaftliche Absicherung der Stabilitätspolitik in den Gemeinschaftsländern von vornherein auf die Außengrenzen der Gemeinschaft begrenzt werden könnte.

Die dritte Position, das heißt die Auffassung derer, die flexible Wechselkurse für jedes einzelne Land als einen Weg ansehen, der beschleunigte Integration und nationale stabilitätspolitische Autonomie zu verbinden erlaubt, ist durch die Vorentscheidung für eine europäische Währungsunion abseits gestellt.

11. Die Erwartung einer erneuten Spekulationswelle nach der Entschließung des Ministerrats vom 26. Juni und den rigorosen Abschirmungsmaßnahmen der Schweiz bewirkte in der Bundesrepublik eine Entscheidung in diesem Konflikt zugunsten von verschärften Kapitalverkehrskontrollen und damit zugunsten der nationalen Autonomie. Mit der Beschränkung des internationalen Kapitalverkehrs begab sich die Bundesrepublik auf einen Weg, der zunächst einmal von der europäischen Währungsunion wegführt. Denn eine Währungsunion mit Beschränkungen der Zahlungsströme zwischen den Unionsländern ist zweifellos ein Widerspruch in sich selbst.

12. Kapitalverkehrsbeschränkungen werden gleichwohl vielfach, vor allem in anderen Ländern der Gemeinschaft, gerade um der Währungsunion willen gefordert. Es geht um die gemeinsame Zurückweisung von Dollarströmen, die als Folge davon angesehen werden, daß die Vereinigten Staaten sich der Rolle versagen, die ihnen das noch herrschende Weltwährungssystem als Leitwährungsland zuweist. Hierfür gibt es jedoch auch marktwirtschaftliche Lösungen (Ziffer 26). Läßt man sie aus, so bleibt die Möglichkeit gemeinsamer Abwehrmaßnahmen an den Außengrenzen der Gemeinschaft (Ziffer 24). Wird sie ebenfalls nicht ernsthaft verfolgt, sondern die Beschränkung des innergemeinschaftlichen Kapitalverkehrs in Kauf genommen, und zwar dann für längere Zeit, so könnte dies jedenfalls nicht mit dem Plan einer europäischen Währungsunion gerechtfertigt werden. Wer Kapitalverkehrsbeschrän-

kungen dieser Art im Namen der europäischen Währungsunion betreibt, der wird, selbst wenn er sich unentwegt auf den Bedarf an Abwehrmaßnahmen berufen kann, von seiten der Drittländer dem Vorwurf ausgesetzt sein, daß er unter europäischer Währungsunion nicht mehr versteht als einen Verein, in dem sich Länder mit merkantilistischer Haltung zur kollektiven Förderung ihrer Exportchancen gegenüber den Vereinigten Staaten und anderen Drittländern zusammenschließen.

13. Der integrationspolitische Wert einer Bandbreitenverengung als erster Schritt zu einer europäischen Währungsunion lag, wie erwähnt, vor allem in dem erwarteten Zwang zur Harmonisierung der Politik in den Europäischen Gemeinschaften. Eine Abschirmung der monetären Politik der einzelnen Länder durch Kapitalverkehrsbeschränkungen beseitigt gerade diesen Zwang und damit die Dynamik einer integrationspolitischen Strategie, die auf die Vorteile eines Vorlaufs in der institutionellen Integration setzen wollte (JG 71 Ziffer 287).

Kontrollen des Kapitalverkehrs auch zwischen den Gemeinschaftsländern sind zudem nicht nur ein schwerer Rückschlag im Integrationsprozeß, sie sind auch ungeeignet, etwa einen vorläufigen Mangel an Harmonisierung der Wirtschaftspolitik auszugleichen. Würden sie eingeführt, um den durch das enge Band bewußt eingeschränkten Autonomiespielraum wieder zu vergrößern, so zeigte das lediglich, daß man auf nationale Konjunkturpolitik noch nicht verzichten will. Das mit der Bandverengung angestrebte Ziel hätte man suspendiert. Die für eine autonome Wirtschaftspolitik fehlende Breite des Bandes wäre dann nur durch Kapitalverkehrskontrollen ersetzt. Für die Vermeidung größerer Kursschwankungen hätte man die anwendungstechnischen Schwierigkeiten eingehandelt.

14. Der Spielraum der Bundesrepblik im Bereich international abzustimmender Politik mag eng sein und der Zwang zum Kompromiß groß. Trotzdem ist zu fragen, ob die Möglichkeiten für eine autonome monetäre Politik der Bundesrepublik durch die verschärften Kapitalverkehrskontrollen tatsächlich erheblich und nachhaltig größer geworden sind als bisher, so daß Vorteile hier alle Nachteile an anderer Stelle überwiegen könnten.

15. Schon im Frühjahr 1971 (SG 71 Ziffer 26) wie auch im Jahresgutachten 1971 (Ziffer 275) hat der Sachverständigenrat auf die schwerwiegenden anwendungstechnischen Bedenken gegenüber Kapitalverkehrskontrollen aufmerksam gemacht. Man darf zwar erwarten, daß die neu geschaffenen Kontrollen zunächst einmal greifen. Es kann jedoch nicht als wahrscheinlich angesehen werden, daß dies dauernd so sein wird. Wie zu erwarten war, ist schon die Bardepotpflicht, die am 1. März 1972 eingeführt wurde, in großem Umfange durch Ausweichen auf andere Formen der Kreditgewährung umgangen worden. Die Genehmigungspflicht für den Auslandsabsatz von Schuldverschreibungen ist die Antwort hierauf. Dabei wird es, so befürchten wir, nicht bleiben, sobald die Betroffenen neue Ausweichmöglichkeiten eingeübt haben. Der Zwang zum Perfektionismus von Kontrollen, dem sich andere Länder ausgesetzt sahen, die schon früher zu einer Einschränkung der Konvertibilität ihrer Währungen Zuflucht nahmen, und die zum Teil über einen besser dafür ausgerüsteten bürokratischen Apparat verfügten, belegen diese Skepsis.

16. In dem Maß, in dem die nunmehr in Kraft befindlichen Kontrollen wirksam sind, kann es eine monetäre Restriktionspolitik leichter als bisher dahin bringen, daß der Preisauftrieb in der Bundesrepublik zeitweise schwächer ist als in deren Partnerländern. Je erfolgreicher sie hierin ist, desto rascher werden sich dabei jedoch größere Überschüsse in der Leistungsbilanz ergeben. In ihnen kommen Verzerrungen der internationalen Güterströme zum Ausdruck, die anschließend entweder durch eine Anpassungsinflation oder durch eine Wechselkursänderung — und das heißt abrupt — wieder beseitigt werden müssen. Dies Problem mag derzeit nicht aktuell sein, kann es aber bald wieder werden.

17. Selbst wenn die Kontrollen wirksam werden, ist der stabilitätspolitische Erfolg einer autonomen monetären Politik nicht sicher. Die internationale Übertragung inflatorischer Prozesse geht großenteils über den direkten Preiszusammenhang auf den Märkten für international gehandelte Waren vonstatten. Hierauf haben Kapitalverkehrskontrollen keinen Einfluß. Sie schlagen daher unter Umständen erst durch, wenn die monetäre Restriktionspolitik konjunkturelle Einbrüche erzeugt, das heißt durch Mangel an Binnennachfrage den internationalen Preiszusammenhang zeitweise schwächt oder sogar unterbricht.

18. Die bisher erörterten Wirkungen der Beschlüsse vom 29. Juni lassen sich einigermaßen gut überschauen. Weniger leicht abzuschätzen, aber in den mittelbaren und unmittelbaren Folgen möglicherweise als noch schwerwiegend anzusehen, ist der ordnungspolitische Gehalt der Beschlüsse. Die Ordnungspolitik lebt nicht ohne guten Grund von dem Wert strenger Prinzipien. Die Schäden ordnungspolitischer Fehlentscheidungen werden zumeist nicht schon kurzfristig offenbar. Deshalb ist auch die Versuchung groß, bei aktuellen Schwierigkeiten ordnungspolitische Bedenken hintanzusetzen. Das Bekenntnis zu liberalen Ordnungsformen war in der Bundesrepublik allerdings bisher im allgemeinen stark genug, um schwere Abweichungen vom liberalen Grundsatz zu vermeiden. Als prinzipientreu galt die Bundesrepublik vor allem im Bereich der internationalen Wirtschaftsbeziehungen. Nie sind Zweifel daran vorherrschend geworden, daß eine möglichst große Liberalisierunng des internationalen Wirtschaftsverkehrs mit den Interessen dieses Landes in Einklang steht. Mit dieser Tradition ist durch die Entscheidung vom 29. Juni gebrochen worden. Erstmalig sind schwerwiegende Beschränkungen der Konvertibilität der D-Mark verfügt worden. Große Sorgen erwachsen daraus nicht nur wegen der Gefahr weiterer Schritte auf diesem Wege. Kontrollen des Kapitalverkehrs schaffen, auch wenn

sie global gelten sollen, vielfältige Möglichkeiten, den neuen Einflußbereich des Staates protektionistisch zu mißbrauchen. Die Wirkungen würden kaum auf den Kapitalverkehr beschränkt bleiben, sondern auch den Warenverkehr beeinflussen — hier begünstigend, dort diskriminierend, entsprechend der Weisheit der Behörden. Es gibt internationale Erfahrungen hierüber. Auch sollte man sich nicht damit beruhigen, daß ja lediglich die Ausländerkonvertibilität der D-Mark beschränkt worden sei. Darüber, wer das Recht haben soll, im internationalen Kapitalverkehr frei seinen Vorteil zu suchen, entscheidet letztlich nicht eine Seite. Sollte die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft darauf aus sein, diesen Teil des Außenwirtschaftsverkehrs dauerhaft staatlicher Kontrolle zu unterwerfen, so dürfte das früher oder später neue dirigistische Aktionen und Reaktionen auch in anderen Ländern hervorrufen. Das friedliche Prinzip des Vorteilsausgleichs über den Markt würde weiter geschwächt.

Alle diese ordnungspolitischen Bedenken werden nicht dadurch gemindert, daß die Entscheidung der Bundesregierung der Aufforderung des Ministerrats vom März 1972 entsprach, Vorkehrungen zu treffen, die geeignet sind, unerwünschte Auswirkungen internationaler Finanzströme auf die binnenwirtschaftliche Liquidität zu unterbinden. Liberale Prinzipien für den Außenwirtschaftsverkehr sind tragend für die Römischen Verträge. Ihre Geltung muß nicht erst beantragt werden.

19. Mit Überzeugungskraft wird in der Diskussion um Kapitalverkehrskontrollen der Standpunkt vertreten, daß die Rücksicht auf den Geldwert nicht allen anderen Zielen der Wirtschaftspolitik weichen dürfe, und daß selbst geringe zusätzliche Chancen für die Bekämpfung der schleichenden Inflation Opfer rechtfertigen. Wenn der Sachverständigenrat im folgenden noch einmal den Versuch unternimmt, die Aufmerksamkeit der wirtschaftspolitischen Instanzen und der Öffentlichkeit auf die Vorteile anderer Möglichkeiten zur Lösung der anstehenden Probleme zu lenken, so deshalb,

— weil wir den Entschluß, eine europäische Währungsunion zu schaffen, und die Maßnahmen vom 29. Juni als widersprüchlich ansehen,

— weil wir die stabilitätspolitischen Chancen, die die Maßnahmen vom 29. Juni eröffnen, für überschätzt und die ordnungspolitische Fehlentwicklung, die sie anzeigen, für unterschätzt halten.

Bei alledem lassen wir uns nicht zuletzt von der Gefahr bestimmen, daß mit den jüngsten Entscheidungen möglicherweise ein Prozeß in Gang gesetzt wurde, dessen Eigendynamik ihn in der falschen Richtung weitertreibt. Es waren nicht nur aktuelle Gründe, die in der jüngsten Spekulationskrise die weitere Inanspruchnahme des § 23 AWG rechtfertigen sollten. Es ging wohl auch und mehr noch um Vorsorge für künftige Fälle. Diese sollte jedoch auf einem Wege gesucht werden, der weiterführt und nicht in einer Sackgasse endet. Nur wenn eine Krise auf einen solchen Weg drängt, ist sie wenigstens auch hilfreich.

Für eine dauerhafte Lösung

20. Der Sachverständigenrat hat in seinem letzten Jahresgutachten (JG 71 Ziffern 262 ff.) ausführlich dargelegt, warum es — auch nach dem damals noch bevorstehenden Realignment mit Bandbreitenerweiterung — zu erneuten Schwierigkeiten kommen muß, wenn die Ansprüche, die an das Weltwährungssystem zu stellen sind, nicht bald erfüllt werden. Vor allem müsse der Dollar von seiner Leitwährungsfunktion befreit und ein Reservemedium an seine Stelle gesetzt werden, das durch internationale Vereinbarungen knapp zu halten ist. Darüber hinaus sollten die Paritäten nach mehr oder weniger strengen Regeln häufiger, gegebenenfalls automatisch, an die Marktbedingungen angepaßt werden können und das Kursband um die Paritäten so breit gemacht werden, daß es neben dem erforderlichen konjunkturpolitischen Spielraum auch genügend Platz für den Kurstrend bietet, der sich aus unterschiedlichen Inflationsraten ergibt.

Eine Mehrheit von vier Ratsmitgliedern hat dabei besonderes Gewicht auf die Notwendigkeit gelegt, daß die beiden letztgenannten Bedingungen erfüllt werden. Ein Ratsmitglied hat sich dieser Lösung zwar nicht angeschlossen und statt dessen für grundsätzlich feste, nur nach Maßgabe eines fundamentalen Ungleichgewichts in der Bilanz der laufenden Posten zu verändernde Paritäten bei engem Kursband plädiert, dabei aber um so mehr auf die Notwendigkeit der Disziplinierung Wert gelegt, die nur von einem neu zu schaffenden internationalen Geld, das knapp gehalten wird, erzwungen werden kann.

Enttäuschend ist, daß sich ein halbes Jahr nach dem Realignment noch keine Lösung für die Neuordnung des Weltwährungssystems abzeichnet, die diesen Ansprüchen genügen würde. Bis es dazu kommt, wird es nur schwer zu erreichen sein, daß die für die bestmögliche Nutzung der in der Welt verfügbaren Ressourcen notwendige Ruhe an der Währungsfront einkehrt. Zwischenlösungen sind von vornherein mit Hypotheken auf die Zukunft verbunden; ihr Erfolg hängt nicht zuletzt davon ab, innerhalb welcher Frist mit einer Neuordnung des Weltwährungssystems zu rechnen ist (Ziffer 24).

21. Spezielle Probleme stellen sich für die Europäischen Gemeinschaften, soll der gerade vollzogene Übergang zur Währungsunion von Dauer sein. Ihre Anfälligkeit gegenüber der Übertragung des Inflationsbazillus von Mitgliedsland zu Mitgliedsland, die sich durch die Enge der Bandbreiten ergibt, und die Gefahr von Dollarzuflüssen infolge einer — wie sich gezeigt hat — leicht auslösbaren Antidollarspekulation erfordern,

— daß der Zwang zur Disziplin wieder glaubwürdiger gemacht und damit ein ausgewogenes Verhältnis zwischen dem Verzicht auf nationalen Autonomiespielraum und stabilitätspolitischer Verantwortung jedes einzelnen Mitgliedslandes für die Gemeinschaft hergestellt wird (Ziffer 22), nachdem die Italien zugestandene Abweichung von den Interventionsregeln einen gefährlichen Präzedenzfall geschaffen hat, und

— daß die durch das enge Kursband verbundenen Währungen der Mitgliedsländer insgesamt gegenüber allen Drittländern außenwirtschaftlich abgesichert werden (Ziffer 24).

22. Glaubwürdig wird der Zwang zur Disziplin nur, wenn die bis zum 30. September befristete Ausnahmeregelung für Italien in Zukunft nicht auch von anderen Mitgliedsländern in Anspruch genommen werden kann. Zu diesem Zweck müßte der Ministerrat seine Entschließung vom 22. März 1971 so revidieren, daß die Interpretation, eine Ausnahme der jetzt Italien zugestandenen Art sei zulässig, wenn sie auf einer konzertierten Entscheidung der Zentralbanken beruht, ausgeschlossen wird. Ferner wäre es nötig, daß der Ausschuß der Zentralbankpräsidenten, der mit der Festlegung der Bedingungen beauftragt ist, nach denen Italien in Dollar intervenieren darf, diese Bedingungen so eng wie möglich setzt, damit Italien nicht weiterhin einen Freibrief für das Abstoßen beliebiger Dollarmengen hat und damit den Kurs des Dollars in allen Gemeinschaftsländern unter Druck setzen kann.

23. Die Härtung des Systems, die sich dadurch ergäbe, daß Ausnahmen von der Regel, in Gemeinschaftswährungen zu intervenieren, ausgeschlossen sind, soll nicht bedeuten, daß die komplementäre Regel des Saldenausgleichs gemäß der Struktur der Währungsreserven unelastisch gehandhabt werden müßte. Kommen einzelne Länder in Währungsschwierigkeiten, deren Behebung zwar mühsam und zeitraubend, aber nicht aussichtslos erscheint, so ist gegen Swap-Operationen und Beistandskredite an diese Länder nichts einzuwenden, sofern gewährleistet ist, daß sie ihre Wechselkurse durch stabilitätspolitische Anstrengungen in den inneren Bereich des engen Bandes zurückführen werden.

Eine Wirtschafts- und Währungsunion, die sich nicht auf die Anpassung der gemeinsamen Inflationsraten an die der Länder mit der stärksten Geldentwertung einlassen will, läßt sich nur verwirklichen, wenn ausreichende Zwänge zu stabilitätsgerechtem Verhalten geschaffen werden. Gelingt das nicht, dann wäre von einer Union mit freiem Handels- und Kapitalverkehr bei einem Grad von Flexibilität der Wechselkurse zwischen den Unionswährungen, der dem dann offensichtlich unvermeidbaren Mangel an stabilitätspolitischer Disziplin entspricht, ein weit größerer Integrationserfolg zu erwarten als von einer nur auf dem Papier stehenden Wirtschafts- und Währungsunion, die sich dirigistischer Eingriffe in den Kapital- oder gar Handelsverkehr bedient (siehe Ziffer 20, Absatz 2).

24. Eine funktionsfähige Wirtschafts- und Währungsunion bedarf der außenwirtschaftlichen Absicherung. Über diese Absicherung brauchte jetzt nicht gesprochen zu werden, wenn eine Neuordnung des Weltwährungssystems in greifbarer Nähe wäre. Etwas mehr Zeit könnte man sich auch lassen, wenn das breite Kursband ausreichte, Kursschwankungen, auch spekulativer Natur, aufzufangen. Davon kann jedoch keine Rede sein. Da der Dollar in jüngster Vergangenheit des öfteren den unteren Interventionspunkt erreichte, Mitgliedsländer also Dollar aufnehmen mußten, und da sich gezeigt hat, daß unterschiedlichste Anlässe sehr rasch eine Antidollarspekulation auslösen können, erscheint vielmehr eine Zwischenlösung dringlich.

Wollen die Mitgliedsländer gleichwohl eine Zwischenlösung nicht, auch auf die Gefahr hin, daß vorübergehend Dollar in die Gemeinschaft einströmen, so müßte den Ländern, denen sie zufließen, zumindest eine gleichmäßigere Lastenverteilung zugestanden werden. Diese könnte etwa darin bestehen, daß die übrigen Länder einen angemessenen Anteil an den einströmenden Dollars gegen Gold oder goldwerte Währungsreserven von dem ursprünglichen Empfängerland übernehmen.

Für eine Zwischenlösung zur außenwirtschaftlichen Absicherung bis zur Neuordnung des Weltwährungssystems gibt es zwei Möglichkeiten:

— Kontrollen des Kapitalverkehrs zwischen den Mitgliedsländern einerseits und Drittländern andererseits (Ziffer 25) und

— ein gemeinschaftliches Floating gegenüber dem Dollar und anderen Drittwährungen (Ziffer 26).

25. Die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen gegenüber Drittländern stößt grundsätzlich auf die gleichen Bedenken stabilitäts- und ordnungspolitischer Art, die an anderer Stelle gegen sie vorgebracht wurden (Ziffer 18). Den ordnungspolitischen Bedenken könnte dadurch teilweise Rechnung getragen werden, daß man sich nach Möglichkeit auf solche Maßnahmen beschränkt, die, wie das beim Bardepot der Fall ist, den Wirtschaftssubjekten ihre Dispositionsfreiheit erhalten.

Es ist im übrigen einzuräumen, daß Verzerrungen, die dann auftreten, wenn bei dauerhaft unterschiedlichen Inflationsraten Kapitalverkehrskontrollen falsche Wechselkurse stützen, um so weniger ins Gewicht fallen, je schneller es zur Neuordnung des Weltwährungssystems kommt. Auch sind die Verzerrungen schon deshalb geringer als bei einem einzelnen Land, weil die außenwirtschaftliche Verflechtung für einen großen Wirtschaftsraum wie die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft nicht die gleiche Bedeutung hat wie für einen kleinen. Nicht verkennen sollte man jedoch, daß allein die Harmonisierung des Kontrollinstrumentariums schwierig wäre und Zeit erforderte, wenn das gemeinschaftliche Abwehrsystem gegen die Zuflüsse von außen nicht von vornherein Umgehungen Tür und Tor öffnen soll.

26. Eine Zwischenlösung, die die Mängel der Kapitalverkehrskontrollen vermeidet, wäre die Freigabe der Wechselkurse der Gemeinschaftswährungen gegenüber dem Dollar. Der Sachverständigenrat hat schon in seinem letzten Jahresgutachten (JG 71 Ziffer 284) auf die Vorzüge flexibler Wechselkurse der Mitgliedsländer einer Europäischen Währungsunion gegenüber der übrigen Welt hingewiesen. Ein Mitglied des Sachverständigenrates teilt, wie aus demselben Gutachten bekannt ist, diese Auffassung nicht. Seine grundsätzlichen Bedenken rich-

ten sich gleichermaßen gegen das Floaten als Übergangslösung.

Der Freigabe der Wechselkurse der Gemeinschaftswährungen gegenüber dem Dollar steht das Washingtoner Abkommen entgegen, in dem sich die Länder der Gemeinschaft zusammen mit anderen Ländern verpflichtet haben, bestimmte Leitkurse einzuhalten. Es bestünde also das Problem, Einvernehmen mit den anderen Partnern dieses Abkommens herzustellen.

Einigte man sich auf ein Floating, so wäre der Gefahr vorzubeugen, daß die Beteiligten versuchen, sich durch Interventionen am Devisenmarkt einen Wettbewerbsvorteil auf Auslandsmärkten zu verschaffen, sei es aus konjunkturellen Gründen, sei es um bei einer Rückkehr zu festen Paritäten zunächst einen Vorsprung vor ihren Partnern zu haben. Dem kann nur dadurch begegnet werden, daß die Beteiligten beim Übergang zum Floating bindend vereinbaren, auf derartige Abwertungsinterventionen zu verzichten. Wegen der überragenden Bedeutung der USA und der Europäischen Gemeinschaften für die Weltwirtschaft bestehen jedoch gute Aussichten, daß ein solches Übereinkommen zustande käme; denn jeder der beiden Partner weiß, daß er mit Abwertungsmanipulationen ohnehin keinen Erfolg haben kann, weil er eine Vergeltungsreaktion erwarten müßte, die ihn genauso hart träfe.

Hingegen braucht nicht vereinbart zu werden, daß die Beteiligten auch darauf verzichten, ihre Währungen durch Abgabe von Reserven an den freien Markt zu stützen, da sie dies ohnehin nur täten, wenn sie darauf vertrauten, daß sie den Grad an Stabilität erreichen werden, der für den gestützten Kurs längerfristig notwendig ist.

Während des Floating könnten die Länder der Gemeinschaft die bei ihnen bestehenden Kapitalverkehrskontrollen nicht nur untereinander, sondern generell abbauen, ohne befürchten zu müssen, daß ihre Notenbanken dadurch mit Dollars überschwemmt würden. Ein solcher Abbau in der Übergangszeit würde verhindern, daß ein neues Weltwährungssystem von vornherein mit zu vielen Hypotheken belastet wird. Zudem könnte man sich mit der Neuordnung des Weltwährungssystems ausreichend Zeit lassen, weil ein Floating ohne Abwertungskonkurrenz und verbunden mit dem Abbau von Kapitalverkehrskontrollen die Bedingungen für eine Neuordnung nur verbessern würde. Kapitalverkehrskontrollen der Gemeinschaft gegenüber dem Dollar für die Übergangszeit würden hingegen nicht nur die Wirtschaftsstrukturen um so mehr verzerren, je länger die Neuordnung hinausgeschoben wird; sie würden auch noch den Erfolg der Neuordnung in Frage stellen, weil die Folgen der Aufhebung von Übergangskontrollen nicht leicht zu überblicken wären.